

Anno 2016: l'Alfabeto dei mercati



a cura di **Rocco Bove, Andrea Ponti e Giulio Pesenti**, Team Obbligazionario di Kairos

- A Algoritmi:** la finanza è sempre più guidata da flussi automatici e autorealizzanti piuttosto che da fondamentali e teste pensanti. L'algoritmo come strumento può essere prezioso, se diventa un fine rischia di esser distorsivo e pericoloso
- B Brexit:** tanto rumore per nulla
- C Cina:** dallo spavento di inizio anno legato all'hard lending a un soft landing tanto evidente quanto anonimo e silenzioso
- D Deutsche Bank:** un gigante dai piedi di argilla le cui fragilità provengono da un'era finanziaria precedente e lontanissima
- E Emerging Markets:** luci ed ombre per un 2016 sulle montagne russe; allocativamente il vero reale loser del Trump trade
- F Financials:** dopo un biennio da incubo, finalmente l'anno della svolta proprio quando non ci credeva più nessuno; Trump qui ha gettato benzina sul fuoco (cfr. lettera S)
- G Grecia:** nel primo anno in cui non si guadagna le prime pagine dei giornali, i bond greci con oltre il 15% di rendimento si guadagnano invece una menzione tra i migliori bond del 2016
- H Hedge:** un anno da dimenticare in cui la correlazione e i macro trades hanno generato la maggior distruzione di alpha della storia recente dei mercati (cfr. lettera A)
- I Italia:** la cenerentola del 2016 ha regalato un recupero di fine d'anno da favola; principe azzurro in vista o alla mezzanotte si torna accanto alle cenere del camino?
- L Lower 4 longer,** un paradigma che ha guidato i mercati per anni ma che sembra esser arrivato al punto di flesso (cfr. lettera S)
- M Monte dei Paschi:** banca dal 1472...
- N NPL:** Non Performing Loans, insomma un modo educato e contabilmente corretto per chiamare gli errori del passato di un Paese privo di politica di credito. Disastro accumulato in lunghi anni di rumoroso silenzio, semplicistico e ingenuo avere la pretesa di sistemarlo in pochi mesi
- O Oil:** la vera sintesi di un anno difficile e complicato sui mercati; da 26\$ di febbraio ai 52\$ di fine anno: in mezzo tanta sofferenza
- P Parità:** traiettorie di politiche monetarie divergenti che certificano ritmi di crescita diversi rischiano di portare il cambio Euro-Dollaro verso la parità
- Q Quantitative Easing 2.0:** dalla quantità alla qualità, mentre la BCE compra corporate, la BOJ rompe gli indugi e gioca direttamente con la pendenza delle curve. La fase sperimentale in laboratorio sembra finita anche se in lontananza a qualcuno sembra di udire il rumore dell'helicopter money che si prepara per il decollo

Anno 2016: l'Alfabeto dei mercati



R **Reflation:** Will Donald Make America Great Again?

S **Steepening:** con BOJ scalda i motori e poi decolla con la Trumponomics. Curve più inclinate aiutano ovviamente il settore finanziario e sono la cartina al tornasole di un mondo che tenta di scrollarsi di dosso l'incubo deflattivo

T **Tassi, Trump & Treasury:** dopo oltre decenni potremmo forse dire di aver visto i minimi almeno per questo ciclo economico. Tre rialzi della Fed annunciati sembrano aprire la strada per il decennale al 3%: messa così appare una facile profezia, ma anche l'anno scorso partimmo con uno scenario di consenso non troppo diverso e sappiamo poi come è andata a finire. Stiamo a vedere se Trump può fare la differenza

U **Ultimo giro di ruota** per la BCE di super Mario prima del tapering del 2017. Scoprire se l'Europa è finalmente pronta a camminare da sola sarà la vera scommessa del prossimo anno

V **Volatilità:** Brexit, Trump e referendum sembrano un menù più che abbondante ma rischiano di esser solo l'antipasto rispetto agli appuntamenti del 2017

Z **Zero:** sui libri di testo abbiamo studiato i bond zero coupon dove l'assenza di cedola è bilanciata da un prezzo di emissione sotto alla pari. Le misure non convenzionali di politica monetaria degli ultimi anni ci hanno portato a dover rimettere tutto in discussione dove lo zero, da limite minimo ritenuto invalicabile, diviene in Giappone target esplicito di politica monetaria sulla parte lunga della curva. Nel vecchio continente nel 2016 abbiamo osservato aziende private emettere corporate zero coupon ma senza lo sconto di emissione, mentre sui governativi tedeschi siamo arrivati alla follia contabile di zero coupon emessi sopra la pari. Solo la storia ci dirà se questa gigantesca distorsione sia stato un male necessario o una sorta di Frankenstein finanziario dalle imprevedibili conseguenze